

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Roberson Coelho de Abrantes

**O IMPACTO DA ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE
NO PREÇO DAS AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA:**

Um estudo de evento dos principais fatos que marcaram o processo de convergência para as
normas internacionais

Brasília
2011

Professor Doutor José Geraldo de Sousa Júnior
Reitor da Universidade de Brasília

Prof^a. Doutora Márcia Abrahão Moura
Decana de Ensino de Graduação

Prof. Doutora Denise Bomtempo Birche de Carvalho
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Prof. Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Mestre Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Roberson Coelho de Abrantes

**O IMPACTO DA ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE
NO PREÇO DAS AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA:**

Um estudo de evento dos principais fatos que marcaram o processo de convergência para as
normas internacionais

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
apresentado ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuariais da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade da
Universidade de Brasília como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Doutor Paulo César Coutinho

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado
Financeiro

Área: Finanças

Brasília, DF
2011

ABRANTES, Roberson Coelho de

O impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade no preço das ações listadas na Bm&fbovespa: um estudo de evento dos principais fatos que marcaram o processo de convergência para as normas internacionais / Abrantes – Brasília, 2011.

P.

25

Orientador(a): Prof. Doutor Paulo César Coutinho

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre de 2011.

Bibliografia.

1. Processo de convergência para as normas internacionais 2. Teoria do Mercado Eficiente 3. Qualidade da Informação Contábil 4. Estudo de Evento I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Título.

Roberson Coelho de Abrantes

**O IMPACTO DA ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE
NO PREÇO DAS AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA:**
Um estudo de evento dos principais fatos que marcaram o processo de convergência para as
normas internacionais

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
defendido e aprovado no Departamento de
Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade
de Economia, Administração e Contabilidade
da Universidade de Brasília como requisito à
conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências
Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte
comissão examinadora:

Prof. Doutor Paulo César Coutinho
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

Prof. Mestre Cláudio Moreira Santana
Examinador – Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, 14 de dezembro de 2012.

À minha mãe Maria, o meu pai Raimundo e minha irmã Suelen.

AGRADECIMENTOS

O meu agradecimento especial é para Deus, que proporcionou forças e paciência para que eu pudesse concluir este trabalho.

Agradeço a minha querida mãe, meu pai e minha irmã que sempre apoiaram minhas decisões e sempre estiveram torcendo pelo meu sucesso.

Aos professores que contribuíram com o processo de aprendizagem durante mais de cinco anos.

Agradeço ao professor Doutor Paulo César Coutinho pela orientação, dedicação e grande contribuição para a elaboração deste trabalho.

A todos os amigos que sempre ajudaram com seus conselhos e opiniões compartilhadas durante todos esses anos.

A todos vocês deixo minha eterna gratidão, **MUITO OBRIGADO!**

O IMPACTO DA ADOÇÃO DAS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE NO PREÇO DAS AÇÕES LISTADAS NA BM&FBOVESPA:

Um estudo de eventos dos principais fatos que marcaram o processo de convergência para as normas internacionais

RESUMO

Este artigo investigou os efeitos dos principais eventos que marcaram o processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade e os impactos que estes processos exerceram na percepção dos acionistas através do preço das ações negociadas na Bm&fbovespa. Foi utilizado o método de pesquisa “estudo de evento” para estimar se a taxa média de retorno anormal apurada nos eventos, criação do CPC, aprovação da Lei nº 11.638/2007 e aprovação da Lei nº 11.941/2009, foram estatisticamente relevantes ao nível de significância de 5% ao ponto de rejeitar a hipótese de que a taxa média de retorno anormal seria igual a zero. Resultados apontaram que para os três eventos analisados, somente o terceiro evento, aprovação da Lei nº 11.941/2009, foi possível rejeitar a hipótese, comprovando assim que o mercado não foi eficiente na forma semiforte para este evento, e assim proporcionando aos investidores a obtenção um retorno superior ao retorno esperado pelo mercado. Sendo assim, pode-se concluir que o processo de convergência das normas de contabilidade brasileira para o padrão internacional foi relevante para o mercado e também aponta que apesar dos esforços realizados na tentativa de desvincular a contabilidade societária da contabilidade fiscal, com a introdução de normas contábeis mais voltadas para a melhoria da informação aos usuários das demonstrações financeiras, ainda existe muita preocupação da sociedade brasileira com as necessidades informacionais do fisco e com os aspectos fiscais que atingem as empresas.

Palavras chaves: Normas internacionais de contabilidade; Estudo de evento; Retorno anormal; Mercado Eficiente.

1 INTRODUÇÃO

Devido ao processo de globalização das economias mundiais e do acirramento da competitividade entre as empresas, estas passaram a se preocupar cada vez mais com a expansão de seus negócios para outros países. Como esse processo de expansão necessita de vultosos recursos financeiros, nem sempre disponíveis nos países de origem, estas empresas passaram a necessitar por recursos oriundos de outros mercados.

Com a globalização das econômicas e a expansão da fronteira de atuação das empresas, também surgiram outros problemas. Como os investidores estrangeiros não eram familiarizados com as práticas de divulgação exigidas sobre o desempenho econômico financeiro das empresas localizadas em outros países, surgiu o problema da comparação do desempenho das empresas localizadas nos países dos investidores com as empresas domésticas, localizadas nos países no qual estes investidores desejavam investir. A fim de solucionar estas questões, ou pelo menos minimizar esta assimetria de informação, diversos países, inclusive o Brasil, vem realizando esforços para harmonizar as normas e práticas contábeis para o padrão internacional.

Para auxiliar no processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade, as chamadas IFRS, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) através da resolução CFC nº 1.055, de 07 de outubro de 2005.

Segundo a resolução CFC nº 1.055, emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), devido à internacionalização do mercado de capitais e a crescente demanda por informações mais confiáveis das empresas, diversos países vêm caminhando rumo a um processo de convergência das normas contábeis.

Entre os benefícios trazidos por essa convergência pode ser citada a redução do risco dos investimentos internacionais, produto de um melhor entendimento das demonstrações contábeis, proporcionando assim, maior facilidade de comunicação e também proporcionando a redução do custo de captação de capital das empresas pelo acesso a outros mercados de capitais fora das fronteiras dos países.

Segundo Padoveze et al (2010) o conteúdo dos Procedimentos Técnicos emitidos pelo CPC são uma tradução literal das normas internacionais emitidos pelo *International Accounting Standards Board* (IASB). Este órgão é o responsável pela emissão de padrões de contabilidade internacional, sendo um órgão do setor privado e formado por um Conselho de Membros constituídos por representantes de mais de 140 entidades de classe de todo o mundo (NIYAMA, SILVA, 2009). Importante salientar que os Pronunciamentos Técnicos do CPC não tem autoridade substantiva para passarem a ser de caráter obrigatório para as empresas. Assim, faz-se necessário que estes pronunciamentos sejam aprovados pelos órgãos reguladores, que no caso das empresas de capital aberto é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (NIYAMA, SILVA, 2010).

Ainda segundo Niyama e Silva (2010), diferentemente do que ocorreu em países como Estados Unidos e Inglaterra, onde o sistema jurídico é dito como *common law* e onde existe uma profissão contábil forte e atuante ao ponto de poder exercer grande influência na emissão de normas e práticas contábeis de caráter obrigatório para empresas, no Brasil a realidade é outra, o sistema jurídico é do tipo *code law* e a profissão contábil é considerada fraca e pouco influente na emissão de normas contábeis, que por sua vez não possuem caráter obrigatório para serem cumpridos pelas empresas, necessitando da aprovação pelo órgão regulador.

Assim, para completar o processo de convergência para IFRS, recentemente foram publicados duas leis. A Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e a Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009, fazendo com que o Brasil entrasse definitivamente no grupo de países que estão passando pelo processo de convergência das normas de contabilidade.

As Leis 11.638/2007 e 11.941/2009 alteram e revogaram diversos dispositivos da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), estabelecendo novas disciplinas referentes à elaboração e divulgação de demonstrações contábeis (ALMEIDA, 2010). Para Padoveze et al. (2010) estas leis criaram as condições necessárias para que o Brasil pudesse participar do processo mundial de convergência das IFRS.

Porém, esses novos dispositivos e alterações trazidas pela Lei nº 11.638/2007 poderiam resultar em um lucro contábil diferente do apurado pelas normas da lei anterior (6.404/1976) fazendo com que a carga tributária pudesse vir a ser significativamente aumentada, colocando em risco o processo de convergência para as IFRS. Pensando nisso, o legislador aprovou a Lei nº 11.941/2009, onde criou o Regime Tributário de Transição (RTT), garantindo as empresas e tranquilizando o mercado de que, para fins tributários, valeria as normas anteriores à Lei nº 11.638/2007 até que fossem emitidas novas normas tributárias sobre a matéria.

Segundo a FIPECAFI (2010), as demonstrações contábeis têm como objetivo fornecer informações úteis sobre a posição patrimonial e financeira da entidade aos diversos usuários, com a finalidade de subsidiar na tomada de decisões destes. Porém estas informações contábeis somente serão úteis para o usuário se estiverem revestidas de qualidade informacional e confiabilidade.

Sobre a qualidade das demonstrações contábeis publicadas no padrão IFRS, Barth, Landsman e Lang (2008) apud Vieira (2010) apontaram que estas informações são consideradas de qualidade superior às informações exigidas pelas normas locais. Ainda segundo aqueles autores, a relevância da informação contábil é medida por quanto os valores contábeis refletem a informação utilizada pelos investidores.

De acordo Niyama e Silva (2008) a grande vantagem de se adotar um padrão internacional para as normas de contabilidade talvez seja os efeitos trazidos pela redução da assimetria da informação entre a empresa e seus investidores, pois a empresa possui quase exclusividade na produção e divulgação de informações para o mercado, e por isso, tem a oportunidade de limitar o acesso à informação caso não exista uma norma específica para tal *report*.

Devido a expectativa por parte dos investidores de que as empresas listadas na bolsa de valores adotem um padrão internacional de normas e práticas de contabilidade, e de que as demonstrações financeiras destas empresas sejam impactadas devido à adoção de práticas contábeis que antes não eram utilizadas pelas empresas brasileiras, o problema de pesquisa aqui explorado pode ser assim exposto: **Qual o impacto que a adoção das IFRS está causando no preço das ações negociadas na bolsa de valores?**

O objetivo deste trabalho é investigar se os investidores em ações estão considerando o processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade como fator positivo.

Como objetivos específicos, este artigo classificará os setores econômicos que mais foram influenciados pela adoção das IFRS.

Este artigo ganha importância pela necessidade de conhecer como os investidores se comportaram em relação ao processo de convergências para IFRS e se eles consideraram como fator positivo a adoção destas normas.

A fim de atingir o objetivo da pesquisa, foram selecionadas todas as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bm&fbovespa) e que tiveram ações negociadas diariamente. Assim, foram utilizados três períodos para investigar como o processo de convergências para as IFRS influenciaram na decisão de investimento dos acionistas, sendo eles: criação do CPC, 07 de outubro de 2005, aprovação da Lei nº 11.638/2007 em 28 de dezembro de 2012, e a aprovação da Lei nº 11.941/2009 em 27 de maio de 2009.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico tem como objetivo apresentar aspectos conceituais sobre a qualidade da informação contábil e como esta informação pode ser útil para os usuários, também aborda temas sobre o processo de convergência das normas de contabilidade e também a relação entre a informação contábil e o mercado de capitais.

2.1 Qualidades da Informação Contábil e o Mercado de Capitais

Os usuários das demonstrações financeiras emitidas pela contabilidade são tradicionalmente divididos em dois grandes grupos: usuários internos e externos (SILVA, TRISTÃO, 2000). Os usuários internos são formados pelos administradores e funcionários que, além das demonstrações financeiras, poderiam ter acesso a outras fontes de informações preparadas especialmente para supri-los das informações de que necessitam. Contudo, os usuários externos não possuem acesso direto a fonte de informação, sendo que necessitam mais precisamente das demonstrações financeiras para conhecer a empresa na qual gostariam de investir. Segundo Hendriksen e Van Breda (2009) os objetivos das informações financeiras divulgadas pelas empresas têm a tarefa de suprir a necessidade de informações dos usuários externos. Estes usuários carecem de autoridade para ordenar a produção de informações que desejam, e estão obrigados a utilizar ainda as informações que a administração divulga.

Neste sentido, Hendriksen e Van Breda (2009) argumentam ainda que o objetivo da divulgação de informações financeiras deve ser a de tornar pública as informações disponíveis e que poderiam ser utilizadas para proporcionar rendimentos monopolísticos aos que teriam acesso a tal tipo de informação.

Importante salientar, ainda segundo aqueles autores, que a informação deve proporcionar benefícios superiores ao custo de produção e que a informação deve ter características que a tornam útil para a tomada de decisão.

Neste sentido, Hendriksen e Van Breda (2009) concluíram que a utilidade da informação é função de duas características básicas: a relevância e confiabilidade das informações. Segundo esses autores, para uma informação ser considerada como relevante para seus usuários, ela deve possibilitar que estes possam fazer previsões sobre o resultado de eventos passados, presentes e futuros, ou ainda, conferir a eles a possibilidade de corrigir ou confirmar expectativas de desempenho da empresa.

Segundo Beaver (1998) apud Almeida (2010) a informação contábil, quando relevante, tem o poder de alterar as expectativas dos usuários da informação, ou seja, a informação contábil de maior qualidade deveria ter a capacidade de promover alterações no preço das ações e nas expectativas dos agentes econômicos, principalmente se estas informações estiverem transmitindo informações sobre benefícios econômicos futuros.

Assim, dependendo da qualidade do mercado em absorver as novas informações disponíveis no preço das ações, a resposta à informação contábil pode ser respondida de acordo com o quadro-1 logo abaixo:

Quadro 1 – Eficiente do mercado e resposta à informação contábil

Qualidade da Informação	Eficiência do Mercado	
	Mercado Eficiente	Mercado Não Eficiente
Informação Contábil Relevante	<ul style="list-style-type: none"> A resposta neste tipo de mercado é imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidências complexas 	<ul style="list-style-type: none"> A resposta não é rápida. Os mercados não avaliam a informação e não são capazes de interpretar evidências complexas
Informação Contábil Irrelevante	<ul style="list-style-type: none"> Não apresenta reação 	<ul style="list-style-type: none"> Inconsistente

Fonte: Adaptado de Lopes (2002). Pág. 5

Para Ahmed (1994) e Jenkins, Kane e Velury (2009) citado por Almeida (2010), para que a informação contábil possa ser considerada de boa qualidade, ela deve possuir propriedades para compor o processo de governança corporativa, ou seja, diminuir a distância

informacional entre proprietários e administradores. Neste sentido, Lopes (2009) apud Almeida (2010) analisou a relação entre governança corporativa e contabilidade e apresentou evidências de que as firmas com maior pontuação no índice de governança apresentam maior qualidade de informação contábil.

Dessa forma, a contabilidade enquanto parte do sistema de governança corporativa das firmas, funciona como ferramenta disciplinadora do comportamento oportunista dos agentes (ALMEIDA, 2010). No entanto, continua Almeida (2010), que a baixa qualidade dos padrões contábeis pode reduzir a capacidade da contabilidade em contribuir como ferramenta disciplinadora dos agentes, reduzindo assim a transparência das demonstrações divulgadas e contribuindo para a baixa qualidade destas informações.

Perceber-se, pois, a importância que a divulgação de informações contábeis de alta qualidade pode contribuir para o processo de governança corporativa. No caso de a contabilidade gerar informações contábeis de baixa qualidade irá proporcionar maiores custos de agência e em falhas na proteção aos acionistas (ALMEIDA, 2010).

A outra característica básica da informação trazida por Hendriksen e Van Breda (2009) diz respeito à confiabilidade, no qual é definida como a qualidade da informação que garante que esta chegue ao usuário livre de erro e viés, sendo necessário que represente os fenômenos de forma fiel, que possa ser passível de ser verificada e que seja neutra.

Outro atributo necessário para tornar a informação contábil útil para a tomada de decisão é a necessidade de fazer com que esta informação possa ser comparada. Assim, segundo Hendriksen e Van Breda (2009) a comparabilidade da informação contábil é a qualidade que permite aos usuários identificar semelhas e diferenças entre os fenômenos econômicos.

A investigação da qualidade dos padrões contábeis é de suma importância para o desenvolvimento profissional e dos mercados, uma vez que os agentes econômicos utilizam a contabilidade para a formação dos contratos (ALMEIDA, 2010). Neste sentido, Barth et al (2008) apud Almeida (2010), investigaram a qualidade da informação contábil por três métricas em 21 países que adotaram padrões do IASB e que não utilizam o padrão norte-americano, sendo elas: gerenciamento do resultado, conservadorismo e relevância. A conclusão dos autores foi que a informação contida nos números contábeis baseados no IFRS é mais relevante do que o padrão contábil doméstico de cada país.

Percebe-se a importância da contabilidade e o valor informativo que seus relatórios podem trazer para seus usuários, assim Zhang e Chen (2007) apud Galdi e Lopes (2010) afirmam que um dos grandes propósitos da contabilidade é ajudar os investidores a prever o fluxo de caixa futuro das empresas, sendo que as informações contábeis podem estar correlacionadas com a variação do preço das ações.

Para o mercado de capitais as divulgações financeiras são de suma importância. Segundo Assaf Neto (2008) o mercado financeiro é um dos principais usuários da informação contábil por intermédio de analistas, corretoras, investidoras institucionais e individuais, banco de investimentos e outros agentes.

Estudo realizado na tentativa de relacionar a informação contábil e o efeito que ela exerce no preço das ações pode ser encontrado no trabalho realizado por Terra e Lima (2004) no qual utilizou o método de pesquisa estudo de evento. O modelo desta metodologia de pesquisa utiliza os retornos excedentes realizados em relação aos retornos esperados das ações, calculado através do modelo de precificação de ativos chamado CAPM, e então concluíram que mais informações sobre o lucro e o prejuízo resultavam em retornos anormais significativos na data de divulgação destas informações.

A qualidade e o nível de evidenciação das informações contábeis exercem um efeito significativo no preço das ações. Neste sentido, Malacrida e Yamamoto (2006) investigaram se o nível de evidenciação contábil seria um indicador de volatilidade do preço das ações. Através de testes econométricos realizados para testar essa hipótese, os pesquisadores concluíram que os diferentes níveis de evidenciação influenciam a volatilidade do retorno das ações, sendo que quanto maior o nível de evidenciação, menor o nível de volatilidade média dos retornos das ações.

2.2 Processos de Convergência das Normas de Contabilidade

A variedade de razões para que ocorram práticas diferentes de contabilidade entre os países decorrem das características e necessidades informacionais dos usuários, tais como o nível de educação e sofisticação destes (WEFFORT, 2005). O tipo de sistema de financiamento utilizado pelas empresas e suas características, tais como o tamanho e complexidade das empresas, também contribuem para que possam existir práticas contábeis diferentes nos países (WEFFORT, 2005).

Segundo Niyama e Silva (2008) as principais causas das diferenças na Contabilidade Internacional, estão na exigência de legislações diferentes em cada país e também como os profissionais de Contabilidade costumam expressar a realidade econômica. Contudo, não se pode dizer que um sistema contábil de um determinado país é melhor ou pior do que outro, pois quando o objetivo da Contabilidade é cumprido, proporcionando atender as necessidades de informações dos seus usuários, o sistema contábil daquele país estará atendendo o seu papel.

Para Weffort (2005) a harmonização das práticas contábeis deve ser entendida como um processo no qual as diferenças praticadas pelos países são reduzidas, ou seja, a harmonização visa a uma redução das diferenças nas práticas contábeis utilizadas, mas não a sua eliminação.

A harmonização contábil pode ocorrer em dois âmbitos, segundo Weffort (2005): a harmonização de fato e a harmonização de direito. A harmonização de direito ocorre com a incorporação na legislação nacional do conteúdo das normas internacionais, tornando um determinado procedimento contábil obrigatório, permitido ou proibido. Já na harmonização de fato ocorre à efetiva aplicação pelas empresas, sem a necessidade de uma norma que as obrigue, dos procedimentos determinados pelas normas internacionais nas práticas contábeis locais.

Ainda segundo Weffort (2005), os benefícios da harmonização podem ser: maior consistência das demonstrações financeiras, facilitando as análises de investimentos e crédito; redução de custo para empreendimentos multinacionais através da simplificação da consolidação das contas; acesso mais facilitado das empresas aos mercados de capitais estrangeiros; maior possibilidade de trabalho para contadores e, também, por facilitar o auxílio aos países em desenvolvimento fornecendo-lhes um conjunto de padrões contábeis de alta qualidade sem que para isso tenham que despende seus recursos com pesquisa.

Por outro lado, ainda segundo Weffort (2005), existem diversas críticas sobre a harmonização: a adoção das normas internacionais podem não resultar em uma harmonização efetiva porque são desconsideradas as diferenças nacionais, estágio econômico entre outros; sempre existirão custos para os países decorrentes da adoção das normas internacionais e, também por servir como meio de imposição da vontade dos países mais desenvolvidos sobre os menos desenvolvidos.

2.3 Teoria do Mercado Eficiente

Segundo Cardoso e Martins (2008), o uso da Hipótese do Mercado Eficiente (HME) desenvolvida por Eugene Fama possibilitou à contabilidade a possibilidade de modelação econométrica para testar a teoria econômica que relaciona informações contábeis com a precificação de ativos financeiros, ou seja, possibilitou a verificação do relacionamento dos números contábeis e das variáveis econômicas. Assim, o uso da HME em pesquisas contábeis tem sido utilizado para testar se um ativo negociado utilizando-se as informações contábeis disponíveis são capazes de gerar taxa de retorno anormal com média não igual a zero (FREIRE, 2010).

Um dos modelos mais relevantes que possibilita o desenvolvimento de testes empíricos sobre o relacionamento de preços de ativos e informações contábeis é o CAPM – *Capital Asset Pricing Model*. No entanto, outros modelos de precificação de ativos também podem ser utilizados, tais como o modelo de precificação por arbitragem (APT).

Conforme Ross et al. (2010) nos mercados eficientes, o preço das ações refletem as informações disponíveis, ou seja, os preços correntes dos títulos refletem o valor presente dos títulos. Diante disso, a HME sustenta que não existe maneira de um investidor obter lucros anormais com a compra e venda de ações. A teoria do mercado eficiente exprime a ideia de que todos os títulos estão sempre corretamente precificados.

A HME apresenta algumas implicações para investidores e empresas (ROSS et al., 2010):

- Uma nova informação reflete imediatamente nos preços dos títulos, com isso os investidores só devem esperar obter uma taxa normal de retorno.
- As empresas devem esperar receber o valor justo dos títulos que vendem, não existindo oportunidades valiosas de financiamento decorrentes de enganar os investidores.

Segundo Jensen (1978) apud Watts e Zimmerman (1986, p.17) um mercado é dito eficiente em relação a um conjunto determinado de informações (θ), se for impossível a um investidor obter lucro anormal, mediante as operações de compra e venda com base naquele conjunto de informações.

A teoria básica sobre a HME, segundo Gitman (2004) afirma que os títulos estão geralmente em equilíbrio, ou seja, os retornos esperados são iguais aos retornos exigidos. Quando o mercado divulga uma determinada informação, os preços dos títulos reagem rapidamente a estas novas informações e, portanto, como as ações são precificadas de maneira justa e completa, os investidores não precisam perder seu tempo procurando encontrar títulos incorretamente avaliados (GITMAN, 2004).

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 117) sempre que surgir uma nova informação relevante sobre um determinado título, alterando as expectativas dos investidores, o novo preço de equilíbrio do título deve ser alcançado rapidamente, evidenciando a eficiência do mercado.

Uma determinada informação contábil ou conjunto de informações contábeis é relevante num mercado eficiente se a resposta do mercado a este conjunto de informações (ϕ) for imediata e refletir no preço das ações. Caso esta informação não seja relevante o mercado não terá reação alguma (LOPES, 2008 apud CARDOSO, MARTINS, 2008).

Segundo Ross et al. (2010) existem três formas de mercado eficiente: a forma fraca, a forma semiforte e a forma forte. Um mercado é dito como eficiente em termos fracos quando os preços dos títulos incorporam integralmente a informação contida em preços passados. Assim, a forma de representação matemática da forma fraca da EMH é:

$$P_{it} = P_{(it-1)} + E(r) + \varepsilon_i$$

Onde $P_{i,t}$ representa o preço do ativo i no dia t , $P_{(i,t-1)}$ corresponde ao preço do ativo i no dia $t-1$ e $E(r)$ representa o retorno esperado do ativo i , e finalmente o símbolo ε corresponde ao erro, ou retorno anormal.

Desta forma, um investidor não conseguiria obter uma taxa de retorno anormal em um mercado de eficiência na forma fraca observando o comportamento dos preços passados dos ativos (FREIRE, 2010). Isto ocorre devido ao fato de as informações implícitas nos preços passados não são conhecidas, e devido a isso, os retornos anormais não podem ser obtidos apenas utilizando de preços passados.

Segundo Ross et al. (2010), o coeficiente de correlação de retornos das ações seriam próximos de zero, indicando que os preços das ações comportariam como um processo do tipo *random walk*. Este resultado aponta que o retorno das ações de ontem não tem relação com o retorno das ações de hoje.

Para um mercado ser considerado de eficiência semiforte segundo Cardoso e Martins (2008) os preços dos títulos refletem toda a informação publicamente disponível, incluindo a informação disponível nos demonstrativos contábeis, os preços passados, preços correntes e outras informações. Como os agentes econômicos têm acesso rapidamente a informações publicadas em um mercado de eficiência semiforte, então esses mesmos agentes não conseguiriam obter resultados anormais com estes títulos utilizando destas informações disponíveis (FREIRE, 2010).

As evidências que comprovam a eficiência semiforte do mercado partem do princípio que os preços refletem toda informação publicamente disponível, dado que o retorno anormal em determinado dia pode ser medido subtraindo-se o retorno do mercado no mesmo dia (ROSS et al., 2010).

No extremo oposto à forma fraca de mercado eficiente, segundo Cardoso e Martins (2008), encontra-se a forma forte de eficiência do mercado, onde toda a informação relevante que está disponível (ϕ) sejam elas de fontes públicas ou fontes privadas, as chamadas informações privilegiadas, estará refletidas nos preços correntes dos ativos. Já para um mercado ser considerado de eficiência forte, os preços dos títulos reflete toda informação publicamente disponível ou não.

Desta forma, segundo Freire (2010), mesmo que o investidor obtivesse todas as informações disponíveis, sejam elas informações publicadas ou informações privilegiadas, mesmo assim eles não obteriam taxa de retorno anormal com os títulos negociados. Sendo assim, segundo a HME, se o mercado é eficiente nas suas três formas; fraca, semiforte ou forte, os agentes econômicos que operam com estes ativos não realizarão em média, taxa de lucros anormais (FREIRE, 2010).

3 PROCEDER METODOLÓGICO

Afim atingir o objetivo geral e os objetivos específicos do problema de pesquisa do artigo, neste trabalho será realizado um estudo evento nas principais datas que marcaram o processo de convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade para as Normas Internacionais de Contabilidade, e assim verificar se a divulgação pelo mercado de que as Normas Brasileiras de Contabilidade estão sendo convertidas para o padrão IFRS causaram algum impacto no retorno anormal dos ativos negociados na Bm&fbovespa e com isso verificar se o mercado considerou o processo de convergência de convergência como um fator.

Com o propósito de investigar se o processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade foi considerado como um procedimento importante para os usuários das demonstrações financeiras, utilizou-se o método empírico “estudo de eventos” com o objetivo de testar a Hipótese Nula (H_0) de que as informações divulgadas referentes aos processos de convergência das Normas Brasileiras de Contabilidade para o Padrão Internacional não afetaram o preço das ações negociadas na Bm&fbovespa, sendo que estas ações não apresentaram taxa de retorno anormal no dia da divulgação.

As datas dos eventos escolhidos como datas relevantes para o estudo de evento em questão foram:

- Aprovação da criação do CPC através da emissão da resolução CFC nº 1.055 em 7 de outubro de 2005.
- Aprovação da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, que modificou a Lei nº 6.404/1976.
- Aprovação da Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009, que separou a contabilidade societária da fiscal e criou o Regime Tributário de Transição.

Segundo Terra e Lima (2004), o estudo de evento é definido como um método que analisa o efeito de informações específicas a determinadas empresas no preço de suas ações, tendo como pressuposto teórico que o mercado possui uma classificação de eficiência do tipo semiforte. Assim, os pesquisadores escolhem uma data de divulgação e analisa a velocidade do ajustamento dos preços dos títulos com dada informação (FREIRE, 2010).

Esse método apoia-se nos retornos excedentes realizados em relação aos retornos esperados das ações, tendo como referência a data de anúncio do evento ou uma data ao redor deste anúncio (TERRA, LIMA, 2004).

Para Batistella et. al. (2004), para se calcular o retorno anormal utilizando a metodologia de estudo de evento, o pesquisador deve definir a “Data do evento, Janela do Evento e a Janela de estimação”. Ainda segundo aqueles autores, a “Data do Evento” é a data na qual o mercado teve acesso ao novo conjunto de informações e a partir dessa data o pesquisador irá definir a “janela do evento”, que nada mais é do que, o período de tempo em que se analisa a diferença entre o retorno observado e o retorno esperado. E por fim, a janela de estimação é representada como o período de dias anterior ao evento e que compõe a amostra para o cálculo do beta da ação (BASTITELLA et al., 2004).

No presente artigo será utilizado para estimação da janela de evento um período de 30 dias antes e 30 dias após a data do evento em estudo e, para a janela de estimação, será utilizado o período de um ano a partir do início da janela do evento. Assim podem-se observar pelo quadro 2 os eventos selecionados na pesquisa, juntamente com a data do evento, a janelas de evento e a janela de estimação para cada estudo realizado.

Quadro 2 – Estimação da janela de evento e janela de estimação para os eventos 1, 2 e 3.

Evento	Data do Evento	Janela do Evento	Janela de Estimação
Evento 1 - Criação do CPC	07/10/2005	25/08/2005 a 23/11/2005	24/08/2004 a 24/08/2005
Evento 2 - Aprovação da Lei nº 11.638/2007	28/12/2007	12/11/2007 a 15/02/2008	09/11/2006 a 09/11/2007
Evento 3 - Aprovação da Lei nº 11.941/2009	27/05/2009	13/04/2009 a 10/07/2009	09/04/2008 a 09/04/2009

A amostra utilizada na pesquisa foi inicialmente a população das empresas listadas na Bm&fbovespa e que apresentaram papéis negociados no período analisado. Para delimitar o campo de pesquisa somente foram analisadas as ações ordinárias dessas empresas.

Os preços das ações foram coletados no banco de dados da economática® no período de 10 a 25 de setembro de 2011. Para fazer a comparação dos setores de atividade econômica que mais foram afetadas pela adoção das IFRS foi mantida a classificação dos segmentos econômicos das empresas listadas na Bm&fbovespa.

O quadro 3 ilustra a composição da quantidade das empresas e ações selecionadas classificadas por evento e por segmento econômico.

Quadro 3 – Quantidade de empresas e ações selecionadas por segmento econômico em cada evento.

Segmentos de Mercado	Quantidade de empresas			Quantidade de ações		
	Evento			Evento		
	Evento 1	Evento 2	Evento 3	Evento 1	Evento 2	Evento 3
Bens Industriais	1	3	9	2	3	9
Construção e Transporte	1	8	19	1	8	19
Consumo Cíclico	0	4	6	0	4	6
Consumo Não Cíclico	2	8	11	2	8	11
Financeiro e Outros	3	5	11	3	5	11
Materiais Básicos	3	7	12	3	7	12
Petróleo, gás e biocombustíveis.	1	1	2	1	1	2
Tecnologia da Informação	1	3	5	1	3	5
Telecomunicações	6	4	3	6	4	3
Utilidade Pública	6	11	11	6	11	11
TOTAL	24	54	89	25	54	89

Pode-se observar pelo Quadro 3 que em todos os eventos analisados ao menos uma empresa e uma ação ordinária foram enquadrados dentro do critério de seleção para serem utilizados no período da janela de estimação e da janela de evento. A exceção encontra-se no setor econômico denominado de Consumo Cíclico para o evento 1, que não obteve empresa e ação selecionada na amostra por não apresentarem negociação com seus ativos durante o período selecionado para a janela de estimação e janela de evento.

Foram utilizadas como variáveis de estudos os retornos diários das ações trinta dias antes e trinta dias após a data do evento utilizada no estudo, sendo que os retornos diários foram apurados da seguinte forma:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Onde $R_{i,t}$ corresponde ao retorno observado da ação i no dia t , $P_{i,t}$ representa o preço da ação i no dia t e finalmente o $P_{i,t-1}$ corresponde ao preço da ação i no dia $t-1$.

Para mensurar o valor do retorno anormal dos ativos, primeiramente foi necessário apurar o valor do retorno esperado, utilizando um modelo de precificação de ativos. Nesse sentido, o retorno esperado do ativo foi calculado através do modelo de Retorno Ajustado ao Risco do Mercado baseado no modelo de precificação de ativos CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). A equação que representa o retorno esperado do ativo segue abaixo:

$$E(R_{(i,t+1)|\theta}) = R_f + \beta_i \cdot (R_m - R_f)$$

Onde $E(R_{i,t+1}|\theta)$ representa a taxa de retorno esperado do ativo i na data $t+1$, dado um conjunto de informações ajustado ao risco β_i do ativo e ao prêmio de mercado ($R_m - R_f$). Assim R_m corresponde ao retorno do mercado e R_f representa a taxa livre de risco da economia.

Para a estimação do parâmetro beta da ação β_i , foi utilizado um período de um ano anterior à data dos eventos analisados. Desta forma, a equação para determinar o valor do beta da ação é:

$$\beta_{im} = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Onde β_i corresponde ao risco do ativo, $Cov(R_i, R_m)$ representa a covariância do retorno do ativo i com o retorno do mercado e finalmente $Var(R_m)$ significa a variância do mercado.

O passo seguinte foi a mensuração do retorno anormal, dado pela diferença entre o retorno estimado e o efetivo retorno da ação na data do evento. Segundo Brown e Warner (1980, 1985) apud Terra e Lima (2004), existem três modelos que são utilizados para capturar a anormalidade no preço das ações, sendo eles: retorno ajustado à média, retorno ajustado ao mercado e o retorno ajustado ao risco e ao mercado.

Porém, o presente artigo limitar-se-á a utilizar o modelo ajustado ao risco e ao mercado, utilizando o modelo de precificação de ativos CAPM. A equação que representa o lucro anormal do modelo de Retorno Ajustado ao Risco e ao Mercado é:

$$AR_{it} = R_{it} - [R_f + \beta_i \cdot (R_m - R_f)]$$

Onde $AR_{i,t}$ corresponde ao retorno anormal da ação i no dia t , $R_{i,t}$ significa ao retorno observado da ação i no dia t e a equação $R_f + \beta_i \cdot (R_m - R_f)$ corresponde ao retorno esperado do ativo i no dia t apurado pelo modelo CAPM.

Assim, para testar se as taxas de retorno anormal apresentadas nos períodos das janelas de eventos estão sendo relevantes dentro do nível de significância de 5%, será utilizado um “teste t ” para dados pareados. Segundo Barbetta (2006) este teste é apropriado para comparar dois conjuntos de dados quantitativos em termos de seus valores médios.

A fórmula de cálculo da estatística do teste t é dada por:

$$t = \frac{AR_m \cdot \sqrt{n}}{S_D}$$

Onde t significa a estatística de teste, AR_m corresponde ao retorno anormal médio apurado na janela de evento e S_D corresponde ao desvio padrão dos retornos anormais apurados na janela de evento.

Então, se na apuração da estatística t for obtido um p -valor inferior ao nível de significância adotada, neste caso de 5%, a hipótese nula será rejeitada em favor da hipótese alternativa.

Os testes de hipóteses apresentados a seguir têm como objetivo explicar se as médias dos retornos anormais apurados nos eventos e nos setores econômicos são estatisticamente relevantes para afirmar que, o conjunto de informações trazidas com o processo de convergência para as normas internacionais de contabilidade foi reconhecido pelos investidores como relevantes.

Para o evento 1 será testada a seguinte hipótese

- Hipótese Nula $H_{0:1}$ a taxa de retorno anormal do evento 1, correspondente à criação do CPC, é igual a zero;
- Hipótese Alternativa $H_{1:1}$ a taxa de retorno anormal do evento 1 é diferente de zero;

A hipótese nula H_0 será aceita se a taxa média de retorno anormal da janela de evento for estatisticamente igual a zero, indicando a eficiência do mercado na forma semiforte e com isso não possibilitando aos investidores obterem um retorno anormal estatisticamente diferente de zero para o evento analisado. Subtende-se assim que, não foi possível inferir que a criação do CPC, evento 1, foi relevante para o mercado.

Por outro lado, a hipótese nula H_0 será rejeitada em favor da hipótese alternativa H_1 , se a taxa de retorno anormal for diferente de zero ao nível de significância de 5%, indicando assim que o mercado não foi eficiente na forma semiforte, proporcionando aos investidores retornos anormais com a divulgação pelo mercado da informação sobre a criação do CPC. Subtende-se assim que, a criação do CPC, evento 1, foi relevante para o mercado, ao ponto de proporcionar ao investidor que se antecipasse a esta informação, a obtenção de uma taxa de retorno anormal com a compra e venda destes ativos.

Para o evento 2 será testada a seguinte hipótese:

- Hipótese Nula $H_{0:2}$ a taxa de retorno anormal do evento 2, correspondente à aprovação da Lei nº 11.638/2007, é igual a zero;
- Hipótese Alternativa $H_{1:2}$ a taxa de retorno anormal do evento 2 é diferente de zero;

A hipótese nula H_0 será aceita se a taxa média de retorno anormal da janela de evento for estatisticamente igual a zero, indicando a eficiência do mercado na forma semiforte e com isso, não possibilitando aos investidores obterem um retorno anormal estatisticamente diferente de zero para o evento analisado. Subtende-se assim que, não foi possível inferir que a aprovação da Lei nº 11.638/2007, evento 2, foi relevante para o mercado.

Por outro lado, a hipótese nula H_0 será rejeitada em favor da hipótese alternativa H_1 , se a taxa de retorno anormal for diferente de zero ao nível de significância de 5%, indicando assim que o mercado não foi eficiente na forma semiforte, proporcionando aos investidores obterem retornos anormais com a divulgação sobre as alterações introduzidas pela Lei nº 11.638/2007, evento 2, no qual aproximou as normas contábeis brasileiras ao padrão internacional. Subtende-se assim que estas alterações foram relevantes para o mercado, ao ponto de que o investidor que se antecipasse a esta informação poderiam obter retorno anormal com a compra e venda destes ativos.

Finalmente, para o evento 3 será testada a seguinte hipótese:

- Hipótese Nula $H_{0:3}$ a taxa de retorno anormal do evento 3, aprovação da Lei nº 11.941/2009, é igual a zero;
- Hipótese Alternativa $H_{1:3}$ a taxa de retorno anormal do evento 3 é diferente de zero;

A hipótese nula H_0 será aceita se a taxa média de retorno anormal da janela de evento for estatisticamente igual a zero ao nível de significância de 5%, indicando com isso que o

mercado é eficiente na forma semiforte para a informação divulgada ao mercado sobre a aprovação da Lei nº 11.941/2009, evento 3, na qual cria o RTT e garante ao investidor que, para efeitos tributários, valerão as normas contábeis anteriores, até que sejam emitidas novas normas tributárias que tratam sobre a matéria.

Por outro lado, a hipótese nula H_0 será rejeitada em favor da hipótese alternativa H_1 , se a taxa de retorno anormal for diferente de zero ao nível de significância de 5%, indicando assim que o mercado não foi eficiente na forma semiforte, proporcionando aos investidores obterem taxas de retornos anormais com a divulgação sobre as alterações introduzidas pela Lei nº 11.941/2009, evento 3, no qual criou o RTT, possibilitando aos investidores a garantia de que a carga tributária das empresas na qual pretendem investir não será majorada por causa da introdução das IFRS por estas empresas. Subtende-se, assim, que estas alterações foram relevantes para o mercado, ao ponto de proporcionar ao investidor que se antecipasse a esta informação, a possibilidade de obter retorno anormal com a compra e venda destes ativos.

4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Pode-se observar pela Tabela 1 o resultado da pesquisa realizada na tentativa de testar se os principais fatos que marcaram o processo de convergência para as IFRS foram significantes para os investidores.

Tabela 1 – Resultado do estudo de evento

	Estatística t	P - Valor	Retorno Anormal Médio	Taxa de Retorno Anormal Acumulado	Resultado do Teste	
					Nível de significância	
					5%	10%
Evento 1	0,017677458	0,985954817	0,00%	-0,0547%	Aceita H_0	Aceita H_0
Evento 2	-0,442635720	0,659620909	-0,05%	-3,3215%	Aceita H_0	Aceita H_0
Evento 3	4,418320721	0,000042327	0,33%	22,4843%	Rejeita H_0	Rejeita H_0

Conforme pode ser observado na Tabela 1 que somente o evento 3, aprovação da Lei nº 11.941/2009, teve a hipótese nula rejeitada dentro do nível de significância de 5% e 10%, comprovando que o mercado não foi eficiente na forma semiforte em relação a este evento, e com isso, proporcionando a estes investidores que se anteciparam a esta informação obterem uma taxa de retorno anormal diferente de zero. Assim um investidor que tivesse investido R\$ 1.000,00 em ações no início da janela de evento, 13/04/2009, obteria um retorno anormal acumulado de R\$ 224,82, correspondente a uma taxa de 22,4843% até a data de 10/07/2009.

Assim pode-se inferir que a aprovação da Lei nº 11.941/2009 e juntamente com as informações trazidas por esta lei, criação do RTT e garantia de que as empresas não terão a carga tributária majorada com a introdução das IFRS foram relevantes para o mercado.

A partir deste resultado pode-se perceber que apesar de todas as transformações que estão ocorrendo na contabilidade, na tentativa de serem adotados procedimentos contábeis de maior qualidade e um maior desvinculamento da contabilidade societária da contabilidade fiscal, ainda predomina na sociedade brasileira uma cultura voltada para os aspectos fiscais que envolvem as empresas e com o atendimento das necessidades do fisco.

A Tabela 2 apresenta o resultado da pesquisa para o evento 1, criação do CPC, para cada setor econômico classificada na Bm&fbovespa.

Tabela 2 – Resultado do evento 1 para cada segmento de mercado utilizado na classificação da Bm&fbovespa.

Evento 1					
Segmento de Mercado	Estatística t	P - Valor	Retorno Anormal Médio	Resultado do Teste Nível de significância	
				5%	10%
Construção e Transporte	1,55918	0,12421	0,37%	Aceita H_0	Aceita H_0
Materiais Básicos	-0,94960	0,34613	-0,10%	Aceita H_0	Aceita H_0
Bens Industriais	-0,69370	0,49054	-0,17%	Aceita H_0	Aceita H_0
Tecnologia da Informação	0,67394	0,50294	1,10%	Aceita H_0	Aceita H_0
Utilidade Pública	-0,65016	0,51807	-0,09%	Aceita H_0	Aceita H_0
Telecomunicações	-0,43159	0,66759	-0,07%	Aceita H_0	Aceita H_0
Petróleo, gás e biocombustíveis.	-0,40163	0,68938	-0,09%	Aceita H_0	Aceita H_0
Financeiro e Outros	0,35150	0,72645	0,05%	Aceita H_0	Aceita H_0
Consumo Não Cíclico	0,21424	0,83108	0,04%	Aceita H_0	Aceita H_0
Consumo Cíclico					

Pode-se observar pela Tabela 2 que, todos os segmentos de mercado tiveram a hipótese nula aceita para o nível de significância de 5% e 10% corroborando assim que, não foi possível aos investidores obterem uma taxa de retorno anormal diferente de zero com este evento, evidenciando com isso a eficiência do mercado na forma semiforte para a informação sobre a criação do CPC, evento 1.

O resultado deste teste corrobora no sentido de que a informação sobre a criação do CPC, evento 1, e de todo o conjunto de informações que este evento trouxe, tais como, a expectativa de introdução de novos procedimentos contábeis de maior qualidade voltados para a redução da assimetria da informação, foram sendo incorporados no preço das ações de forma gradual ao longo do tempo e, por isso não foi possível afirmar se a criação do CPC foi um processo relevante para o mercado.

Os resultados da pesquisa para o evento 2 estão discriminados na tabela 3 a seguir:

Tabela 3 – Resultado do evento 2 para cada segmento de mercado utilizado na classificação da Bm&fbovespa.

Evento 2					
Segmento de Mercado	Estatística t	P - Valor	Retorno Anormal Médio	Resultado do Teste Nível de significância	
				5%	10%
Construção e Transporte	-1,85014	0,06922	-0,29%	Aceita H_0	Rejeita H_0
Utilidade Pública	-1,64122	0,10598	-0,18%	Aceita H_0	Aceita H_0
Consumo Cíclico	-1,53964	0,12891	-0,34%	Aceita H_0	Aceita H_0
Bens Industriais	-1,35027	0,18200	-0,26%	Aceita H_0	Aceita H_0
Tecnologia da Informação	1,12702	0,26422	1,60%	Aceita H_0	Aceita H_0
Consumo Não Cíclico	-0,93278	0,35467	-0,11%	Aceita H_0	Aceita H_0
Financeiro e Outros	-0,84282	0,40268	-0,17%	Aceita H_0	Aceita H_0
Petróleo, gás e biocombustíveis.	0,70530	0,48335	0,18%	Aceita H_0	Aceita H_0
Materiais Básicos	0,45647	0,64970	0,07%	Aceita H_0	Aceita H_0
Telecomunicações	-0,13770	0,89094	-0,02%	Aceita H_0	Aceita H_0

Partindo de uma análise da Tabela 3 para o nível de significância de 5%, todos os segmentos de mercado obtiveram a hipótese nula aceita, indicando que não foi possível aos

investidores obterem uma taxa de retorno anormal diferente de zero, corroborando assim para a afirmação de que o mercado foi eficiente na forma semiforte sobre a informação introduzida pela Lei nº 11.638/2007, na qual alterou a Lei nº 6.404/1976 e aproximou as normas e práticas de contabilidade brasileiras para o padrão internacional, indicando assim que este conjunto de informação divulgado ao mercado foi devidamente precificado no preço das ações.

A partir da análise da Tabela 3 para o nível de significância de 10%, pode-se observar que o segmento de mercado “Construção e Transporte” obteve a hipótese nula rejeitada com um p-valor na ordem de 0,06922, ou seja, o mercado não foi eficiente na forma semiforte para a divulgação sobre a aprovação da Lei nº 11.638/2007, possibilitando aos investidores que se anteciparam a este conjunto de informações a obtenção de uma taxa de retorno anormal diferente de zero. Assim pode-se inferir que este conjunto de informações disponibilizadas por essa lei foi estatisticamente relevante para o investidor ao ponto de proporcionar retornos superiores ao esperado pelo mercado.

Por outro lado, o restante da Tabela 4 é composto pelos segmentos de mercado que tiveram a hipótese nula aceita dentro do nível de significância de 10%, ou seja, estatisticamente a taxa de retorno anormal para estes segmentos foram iguais a zero, comprovando assim a eficiência do mercado na forma semiforte para estes segmentos de mercado, corroborando com a pesquisa de que a aprovação da Lei nº 11.638/2007 não causou efeito na percepção do investidor ao ponto de poderem se beneficiar com esta informação e assim obterem um retorno superior ao esperado pelo mercado. Isso pode ser explicado pelo fato de que o mercado se antecipou a essas alterações e que esse conjunto de informações foram sendo precificados no preço das ações de forma gradual ao longo do tempo. Assim, os segmentos que tiveram a hipótese nula aceita em ordem de classificação foram: Utilidade Pública, Consumo Cíclico, Bens Industriais, Tecnologia da Informação, Consumo não Cíclico, Financeiro e Outros, Petróleo, gás e Biocombustíveis, Materiais Básicos e Telecomunicações.

E por fim, a Tabela 4 aponta o resultado por segmento de mercado do evento 3, aprovação da Lei nº 11.941/2009, no qual foi obtida uma taxa de retorno anormal significativa dentro do nível de significância de 5% e 10% para o evento 3 analisado como um todo.

Tabela 4 – Resultado do evento 3 para cada segmento de mercado utilizado na classificação da Bm&fbovespa.

Evento 3					
Segmento de Mercado	Estatística t	P - Valor	Retorno Anormal Médio	Resultado do Teste Nível de significância	
				5%	10%
Construção e Transporte	3,97983	0,00019	0,63%	Rejeita H0	Rejeita H0
Materiais Básicos	3,49094	0,00091	0,46%	Rejeita H0	Rejeita H0
Consumo Não Cíclico	2,30869	0,02442	0,34%	Rejeita H0	Rejeita H0
Consumo Cíclico	2,13689	0,03669	0,36%	Rejeita H0	Rejeita H0
Tecnologia da Informação	2,01519	0,04837	0,35%	Rejeita H0	Rejeita H0
Bens Industriais	1,93125	0,05818	0,33%	Aceita H0	Rejeita H0
Utilidade Pública	1,10232	0,27473	0,10%	Aceita H0	Aceita H0
Financeiro e Outros	1,00877	0,31714	0,10%	Aceita H0	Aceita H0
Telecomunicações	-0,51857	0,60597	-0,08%	Aceita H0	Aceita H0
Petróleo, gás e biocombustíveis.	0,16160	0,87216	0,06%	Aceita H0	Aceita H0

Analisando a Tabela 4 para o nível de significância de 5%, podem-se perceber dois grupos de segmento de mercado. O primeiro grupo é formado pelos segmentos de mercado constituído por “Construção e Transporte, Materiais Básicos, Consumo Não Cíclico,

Consumo Cíclico e Tecnologia da informação”, os quais representam os segmentos de mercado, em ordem de classificação sobre os efeitos causados pelas informações disponibilizadas pela Lei nº 11.941/2009, criação do RTT entre outros.

Nestes segmentos foi apresentada uma taxa média de retorno anormal diferente de zero significativa ao nível de significância estabelecido em 5%, corroborando assim para rejeitar a hipótese nula em favor da hipótese alternativa, evidenciando que o mercado não foi eficiente na forma semiforte para o conjunto de informações disponibilizadas pela Lei nº 11.941/2009. Assim, pode inferir que os investidores reconheceram como relevante a informação divulgada sobre a Lei nº 11.941/2009. Esta lei versa sobre a introdução do Regime Tributário de Transição (RTT), na qual garante as empresas que a adotarem uma segurança de que para efeito tributário, valerão as normas e práticas contábeis antes da adoção da Lei nº 11.638/2007. Diante disso, os acionistas e potenciais investidores teve a garantia de que as empresas podem adotar as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo CPC e aprovadas através de resolução da CMV sem que estas novas normas possam impactar no montante de tributos apurados no exercício e com isso dificultar o processo de convergência para as Normas Internacionais de Contabilidade.

Por sua vez, o outro grupo trata dos segmentos de mercado que tiveram a hipótese nula aceita dentro do nível de significância de 5%, evidenciando-se assim que o mercado foi eficiente na forma semiforte para este conjunto de informações. Assim, para estes grupos de segmentos de mercado, “Bens Industriais, Utilidade Pública, Financeiro e Outros, Telecomunicações e Petróleo, gás e biocombustíveis”, não foi possível afirmar que as informações trazidas pela Lei nº 11.941/2009 foram relevantes para o mercado ao ponto de proporcionar aos investidores que se anteciparam a esta informação, a obtenção de uma taxa de retorno anormal. Isso pode ser explicado pelo fato desse conjunto de informações foram sendo precificados no preço das ações de forma gradual ao longo do tempo e também pelo fato de que esses segmentos de mercado são regulamentados por Agências Reguladoras, tais como a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANAEEL), o Banco Central (BACEN), a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) e a Agência Nacional do Petróleo (ANP), que exigem divulgação específica para as empresas sob sua supervisão e que também não estão adotando os pronunciamentos técnicos emitidos pelo CPC de forma tempestiva, com exceção do segmento de mercado “Bens Industriais” que segue as determinações da CVM.

Para o nível de significância de 10%, os resultados foram muito parecidos com o nível de significância de 5%, como exceção de que o segmento de mercado “Bens Industriais”, no qual obteve a hipótese nula rejeitada dentro do nível de significância de 10%, com um p-valor na ordem de 0,05818, mas não para o nível de significância de 5%. Assim, os segmentos de mercado que tiveram a hipótese nula rejeitada dentro do nível de significância de 10% foram: “Construção e Transporte, Materiais Básicos, Consumo Não Cíclico, Consumo Cíclico, Tecnologia da informação e Bens Industriais”.

O grupo de segmento de mercado que obtiveram a hipótese nula aceita dentro do nível de significância de 10% foi: “Utilidade Pública, Financeiro e Outros, Telecomunicações, Petróleo, gás e biocombustíveis”.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo avaliar os principais fatos marcados pelo processo de harmonização das normas brasileiras de contabilidade para as normas internacionais. Este processo de harmonização traz consigo uma série de vantagens para as empresas e para os acionistas e seus potenciais investidores.

Para as empresas, uma das grandes vantagens trazidas pela adoção das IRFS foi a possibilidade de acesso ao mercado de capitais em outros países, sem que para isso tivessem que publicar duas ou mais demonstrações financeiras com normas contábeis conflitantes. Isso possibilitou a essas empresas uma redução de custo na preparação e na emissão destas demonstrações e também a possibilidade de captação de recursos financeiros em outras economias, com substancial redução do custo de captação.

Para os investidores e potenciais investidores dos ativos das empresas, a grande vantagem que a harmonização das normas contábeis trouxe foi a possibilidade de redução da assimetria da informação. Isso foi possível pelo fato de que as normas contábeis internacionais adotadas no Brasil através da emissão de pronunciamentos técnicos emitidos pelo CPC e aprovadas pela CMV são fruto de uma base conceitual fortemente voltada para a melhoria da qualidade informacional das demonstrações contábeis.

Assim, esses investidores podem se sentir mais seguros em relação aos investimentos que realizarem, pois poderão avaliar suas decisões com base em demonstrações financeiras que refletem a essência econômica ao invés da forma jurídica, possibilitando com isso obterem uma visão verdadeira e justa da posição financeira, patrimonial e econômica das empresas.

Neste sentido, o presente artigo corrobora com as evidências de que o processo de convergência para as Normas Internacional de Contabilidade foi relevante para o mercado. Isso pode ser comprovado pelo fato de que o evento sobre a aprovação da Lei nº 11.941/2009 não foi eficiente na forma semiforte e, com isso, o retorno proporcionado pelos ativos foi superior estatisticamente ao esperado pelo mercado.

Assim, sobre os eventos, criação do CPC e a aprovação da Lei nº 11.638/2007, que marcaram o processo de convergência para as Normas Internacional de contabilidade, não foi possível inferir se esses fatos foram relevantes para o mercado. No entanto, com a aprovação da Lei nº 11.941/2009, que veio para completar o processo de convergência para as IRFS, com a criação do Regime tributário de Transição (RTT) no qual garantiu ao mercado que a carga tributária das empresas não será majorada com a adoção das IFRS, foi possível inferir que o processo de convergência para o padrão internacional foi uma informação relevante para o mercado. Assim, a aprovação da Lei nº 11.941/2009 contribuiu para o processo de convergência para as Normas Internacionais de Contabilidade, pois destruiu eventuais barreiras que poderiam por em risco o processo de convergência. Diante disso, foi possível inferir que o mercado reagiu ao processo de harmonização das normas contábeis para o padrão internacional.

Contudo, deve-se atentar pelo fato de que o Brasil, apesar de todos os esforços empenhados neste processo de convergência e a tentativa de desvincular a contabilidade societária da contabilidade fiscal, ainda predomina na sociedade brasileira a preocupação com a carga tributária da empresa e com as necessidades informacionais do fisco. Isso pode ser percebido através dos resultados apresentados no presente artigo, pelo fato de que apesar de toda a expectativa gerada com a criação do CPC e conseqüentemente a adoção de práticas contábeis voltadas para melhoria informacional dos usuários externos das Demonstrações Financeiras e, com isso, a redução da assimetria da informação, não foi possível avaliar se os principais fatos que marcaram o processo de convergência para as Normas Internacionais de Contabilidade, criação do CPC e aprovação da Lei nº 11.638/2007, foram considerados

relevantes para o mercado, sem antes ser tratado dos aspectos fiscais que poderiam vir a envolver as empresas que passariam a divulgar suas Demonstrações Financeiras no padrão internacional, papel desempenhado pela Lei nº 11.941/2009.

Como sugestão de pesquisa, fica a investigação sobre em que medidas os procedimentos específicos introduzidos com a adoção das normas internacionais de contabilidade foram relevantes para o mercado na tomada de decisões de investimentos.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, José Elias Feres. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. 2010. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29112010-182706/fr.php>> Acesso em: 16/11/2011.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico e financeiro**. 8ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BARBETTA, Pedro Alberto. **Estatística Aplicada às Ciências Sociais**. 6ª Ed. Florianópolis: UFSC, 2006.

BATISTELLA, Flávio Donizete; CORRAR, Luiz João; BERGMANN, Daniel Reed; AGUIAR, Andson Braga de. **Retornos de Ações e Governança Corporativa: Um Estudo de Eventos**. IV Congresso USP. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos42004/48.pdf>> Acesso em: 21/01/2013.

BRASIL: Lei nº 11.638/2007 – Altera a lei 6.404/1976 e da outras Providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>> Acesso em: 14/06/2011.

_____. Lei nº 11.941/2009 – Institui o Regime Tributário de Transição e altera dispositivos da legislação tributária federal. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>> Acesso em: 14/06/2011.

CARDOSO, Ricardo; MARTINS, Vinícius Aversari. Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. In. IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alessandro Broedel. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

CFC – Conselho Federal de Contabilidade: Resolução CFC nº. 1.055/2005 – Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis e da outras Providências. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/legislacao.php>> Acesso em: 14/06/2011.

FREIRE, A. P. F. **A Informação Contábil e a hipótese do mercado eficiente: Um estudo empírico utilizando o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível do Brasil no período 2006 – 2009**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília.

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuarias e Financeiras / FIPECAFI. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo, 2010.

GALDI, Fernando Caio; LOPES, Francisco Falco. **Como as Variáveis Contábeis Explicam o Retorno das Ações: Um Estudo Empírico do Mercado Brasileiro**. IV Congresso

Anpcont. 2010. Disponível

em: <<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIV/04/MFC196.pdf>> Acesso em: 16/11/2011

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. 10 Ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

HENDRIKSEN, Elson S; VAN BRED, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 5 Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LOPES, Alexandro. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira, 2002.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. **Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e sua relação com a Volatilidade das ações do IBOVESPA**. Revista de Contabilidade Financeira, São Paulo USP. Edição Comemorativa, p. 65–79, set. 2006. Disponível em: < http://scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772006000400006&lng=pt&nrm=iso. Acesso em: 30 de setembro de 2011

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

NIYAMA, Jorge katsumi. **Contabilidade Internacional**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de; LEITE, Joubert da Silva. **Manual de Contabilidade Internacional: IFRS – US Gaap – BR Gaap Teoria e Prática**. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; TRISTÃO, Gilberto. **Contabilidade Básica**. 2 Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

TERRA, P. R. S; LIMA, J. B. N. **A Reação do Mercado de Capitais Brasileiro à Divulgação de Informações Contábeis Parte I: O efeito Incondicional e Segundo o Resultado do Exercício**. IV encontro da Sociedade Brasileira de Finanças. 2004. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/4EBF/paper/viewfile/1515/634>. Acesso em: 30 de setembro de 2011

VIEIRA, Rafael Bezerra. **Impactos da Implantação parcial das IFRS no Brasil: efeitos na qualidade das informações contábeis das empresas de capital aberto**. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Disponível em: < http://www.teses.usp.br/index.php?option=com_jumi&fileid=19&Itemid=87&lang=pt-br&g=1&b1=Impactos%20da%20Implanta%C3%A7%C3%A3o%20parcial%20das%20IFRS&c1=t&o1=AND> Acesso: 16/11/2011

WATTS, Ross L; ZIMMERMAN, Jerold. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice Hall, 1986.

WEFFORT, Elionor Farah Jreige. **O Brasil e a Harmonização Contábil Internacional: Influências dos Sistemas Jurídico e Educacional, da Cultura e do Mercado**. São Paulo: Atlas, 2010.